

Uma análise dos efeitos econômicos das políticas fiscais discricionárias

An analysis of the economic effects of discretionary fiscal policies

DOI: 10.34140/bjbv3n4-007

Recebimento dos originais: 18/06/2021

Aceitação para publicação: 31/07/2021

Paulo Henrique Lourenço Luna

Doutorando em Economia pela Universidade Federal Fluminense

Instituição: Universidade Federal Fluminense (UFF)

Endereço: R. Alexandre Moura, 8 - São Domingos, Niterói - RJ, 24210-200

E-mail: ph.matematica@yahoo.com.br

RESUMO

Com o intuito de trazer contribuições para a literatura econômica, o presente estudo tem como objetivo principal reunir os resultados apresentados por diversos trabalhos no que diz respeito aos efeitos da política fiscal discricionária sobre as economias de diferentes países. Ademais, o estudo busca reunir evidências apontando que quanto maior for o uso de políticas fiscais discricionárias, maior será o resultado negativo para a dívida pública desses países. Ao analisar tais estudos, podemos observar que, no geral, os trabalhos verificam que a política fiscal discricionária traz resultados econômicos ambíguos, gera déficits excessivos, aumenta a dívida pública e provoca um aumento nas incertezas em relação ao futuro da economia.

Palavras-chave: política fiscal discricionária; déficits excessivos; dívida pública.

ABSTRACT

In order to bring contributions to economic literature, the present study has as main objective to gather the results presented by several studies regarding the effects of discretionary fiscal policy on the economies of different countries. In addition, the study seeks to gather evidence pointing out that the greater the use of discretionary fiscal policies, the greater the negative result for these countries public debt. When analyzing such studies, we can observe that, in general, the studies verify that the discretionary fiscal policy brings ambiguous economic results, generates excessive deficits, increases public debt and causes an increase in uncertainties regarding the future of the economy.

Keywords: discretionary fiscal policy; excessive deficits; public debt.

1 INTRODUÇÃO

Até o início dos anos oitenta, a política fiscal foi amplamente considerada como uma ferramenta útil para a estabilização econômica. No entanto, políticas fiscais ativas não impediram o aumento generalizado do desemprego, ao mesmo tempo em que resultaram em déficits elevados e em dívidas públicas crescentes (Beetsma, 2008). A incapacidade de políticas fiscais ativas em aumentar o emprego e o crescimento econômico, diminuiu a crença dos economistas quanto à sua utilidade como ferramenta de estímulo à economia e de estabilização macroeconômica. No entanto, os *policy makers* de alguns países

continuam a fazer uso de políticas fiscais ativas como instrumento de estímulo à economia e para estabilizar o ciclo econômico.

Dito isto, o impulso fiscal, ao captar a postura discricionária do governo em relação à política fiscal, revela as mudanças da política fiscal decorrentes de uma ação intencional do gestor de política, as quais não são decorrentes do ciclo econômico, mas sim de novas preferências políticas (Blanchard, 1990; Alesina e Perotti, 1995). Segundo Luna (2020), em geral, presume-se que a política fiscal seja mais sustentável e mais disciplinada quanto menor for sua variação discricionária (ou seja, quanto menor o impulso fiscal). De acordo com Fatás e Mihov (2003a, 2003b e 2009), Tsuru (2005) e Ciro e de Mendonça (2016), a política fiscal discricionária gera déficits excessivos, aumenta a dívida pública e elimina a eficácia dos estabilizadores automáticos.

Montes e Luna (2018) argumentam que o impulso fiscal aumenta as incertezas em relação ao comportamento futuro da dívida pública e do saldo orçamentário, e que políticas fiscais discricionárias devem ser evitadas pelo governo uma vez que existem evidências apontando para resultados negativos sobre a economia. Segundo Bank (2011), o cuidado em relação a política fiscal discricionária é particularmente justificado, uma vez que esta política tende a conduzir a uma maior dívida pública a médio e longo prazo.

Os resultados reunidos neste trabalho, em geral, indicam que a adoção de políticas fiscais discricionárias aumentam a dívida pública, o que por sua vez traz resultados adversos para a economia e para a condução da política econômica. Assim, o estudo contribui com a literatura sobre políticas fiscais discricionárias ao reunir em um mesmo trabalho os achados sobre o impacto desta política em diferentes países. Além disso, os resultados desta compilação apontam para a seguinte recomendação de política: o uso de políticas fiscais discricionárias deve ser evitado pelos governos, uma vez que traz resultados ambíguos para a economia, gera déficits excessivos e aumenta a dívida pública. Elevando, assim, as incertezas relacionadas a diversas variáveis macroeconômicas.

Além desta introdução, o trabalho apresenta a análise da literatura sobre políticas fiscais discricionárias na segunda seção e as conclusões do estudo na terceira seção.

2 POLÍTICAS FISCAIS DISCRICIONÁRIAS E SEUS EFEITOS SOBRE A ECONOMIA

A postura fiscal discricionária do governo revela as mudanças da política fiscal decorrentes de uma ação intencional do gestor de política, as quais não são decorrentes do ciclo econômico, mas sim de novas preferências políticas (Blanchard, 1990; Alesina e Perotti, 1995). Em geral, presume-se que a política fiscal seja mais sustentável e mais disciplinada quanto menor for sua variação discricionária. A fim de entender os reais efeitos da política fiscal discricionária sobre a economia, alguns estudos encontram diversos efeitos sobre vários fatores econômicos (e.g., Blanchard e Perotti, 2002; Fatás e Mihov, 2003; Buti e Noord, 2004; Erceg, 2005; Ravn et al., 2007; Giordano et al., 2007; de Castro e de Cos, 2008;

Akitoby e Stratmann, 2008 ; Pappa, 2009; Mountford e Uhlig, 2009; Badinger, 2009; Alesina e Ardagna, 2010; Romer e Romer, 2010; Beetsma e Giuliadori, 2010; Bank, 2011; Afonso e Sousa, 2012; Gruevski et al., 2013; Tagkalakis, 2014; Attinasi e Klemm, 2016; Montes e Luna, 2018; Montes e Valpassos, 2018; Luna, 2020; Montes e Lima, 2021). A seguir apresentamos o impacto desta política na economia de diferentes países e na economia brasileira.

2.1 A LITERATURA EMPÍRICA INTERNACIONAL SOBRE POLÍTICAS FISCAIS DISCRICIONÁRIAS

Em um trabalho seminal sobre os efeitos dinâmicos dos choques nos gastos do governo e choques sobre os impostos para a atividade econômica dos EUA no período pós-guerra, Blanchard e Perotti (2002) encontram resultados que mostram consistentemente que os choques positivos de gastos governamentais têm um efeito positivo na produção e os choques tributários positivos têm um efeito negativo. Entretanto, para Blanchard e Perotti (2002), no caso de choques de gastos, existem efeitos opostos sobre os diferentes componentes da produção, pois enquanto o consumo privado aumenta, após choques de gastos, e o investimento privado é ampliado em grande medida, as exportações e importações caem. O trabalho também encontra evidências de que o aumento nos impostos e o aumento nas despesas do governo têm um forte efeito negativo sobre as despesas governamentais com investimento.

Fatás e Mihov (2003b), ao estudarem os efeitos da política fiscal discricionária sobre a volatilidade do produto e o crescimento econômico usando dados para 91 países, verificam que governos que utilizam a política fiscal agressivamente, induzem a instabilidade macroeconômica e reduzem o crescimento econômico em mais de 0,8 pontos percentuais por cada aumento de ponto percentual na volatilidade do produto. Para Fatás e Mihov (2003b), as evidências do estudo suportam os argumentos para restringir a discricção fiscal ao impor regras institucionais aos governos como maneira de reduzir a volatilidade do produto e aumentar a taxa de crescimento econômico.

Em uma pesquisa para os países da área do euro entre os anos de 1999-2002, a fim de avaliar a influência de Eleições sobre o comportamento da política fiscal. Buti e Noord (2004) observam que os resultados confirmam não só a previsão de que as despesas são aumentadas nos anos eleitorais, com também existem cortes de impostos no mesmo período. Para Buti e Noord (2004), o problema é que o efeito econômico desta política fiscal discricionária levaram alguns países a se aproximarem ou excederem perigosamente o limite de déficit.

Utilizando um modelo dinâmico de equilíbrio geral de uma economia aberta para avaliar os efeitos quantitativos dos choques fiscais na balança comercial nos Estados Unidos, Erceg et al., (2005) verificam os efeitos de dois choques fiscais alternativos: aumento do consumo do governo e redução da taxa de imposto sobre o rendimento do trabalho. Segundo Erceg et al., (2005), o estudo descobre que um déficit fiscal tem um efeito relativamente pequeno na balança comercial dos EUA, independentemente de se

tratar de um aumento de gastos ou redução de impostos.

Em um artigo que utiliza dados trimestrais de quatro países industrializados entre os anos de 1975 a 2005 com o intuito de identificar os efeitos da transmissão de choques fiscais através do aumento de gastos do governo sobre o produto, o consumo, a taxa de câmbio real e a balança comercial, Ravn et al., (2007) encontram evidências de que um aumento nos gastos do governo produz expansão da produção, expansão no consumo, deterioração da balança comercial e depreciação da taxa de câmbio real.

Em uma análise que estuda os efeitos da política fiscal sobre o PIB privado, a inflação e a taxa de juros de longo prazo para a Itália, usando um modelo VAR para o período de 1982 a 2004, Giordano et al., (2007) encontram evidências de que um choque nas compras governamentais de bens e serviços tem um efeito considerável e robusto sobre a atividade econômica, ou seja, um choque exógeno de 1% (em termos de PIB privado) aumenta o PIB real privado em 0,6% após 3 trimestres. Entretanto, no estudo observa-se que a resposta ao choque nas compras do governo passa a zero após dois anos, refletindo a baixa persistência do choque. Os efeitos no emprego, no consumo privado e nos investimentos também são positivos. E a resposta da inflação é positiva, mas pequena e de curta duração. Para Giordano et al., (2007), em contrapartida, os salários públicos, que em muitos estudos são agrupados com as compras, não têm um efeito significativo na produção, enquanto os efeitos no emprego se tornam negativos após dois trimestres. Além disso, o estudo verifica que os choques na receita líquida têm efeitos insignificantes em todas as variáveis para o caso Italiano.

De Castro e de Cos (2008), em um trabalho que estima os efeitos de choques exógenos de política fiscal na Espanha em um modelo VAR, encontram evidências de que os choques expansionistas das despesas governamentais têm efeitos positivos sobre a produção no curto prazo ao custo da inflação mais alta e déficits públicos, além de menor produção no médio e longo prazo. O estudo também verifica que as tentativas de conseguir a consolidação orçamental através do aumento da carga tributária na Espanha, provavelmente implicariam em déficits ainda maiores no futuro.

Ao examinarem o efeito da política fiscal sobre spreads de risco soberanos e se a interação de variáveis fiscais com instituições políticas afeta mercados financeiros para países de mercados emergentes, Akitoby e Stratmann (2008) verificam que o ajuste baseado em receita reduz os spreads mais do que o ajuste baseado em gastos. Além disso, o estudo mostra que os gastos, financiados pela dívida, aumentam o risco soberano, enquanto as despesas, financiadas pelo imposto, diminuem os spreads, sugerindo que os investidores internacionais preferem o último.

Ao estudar os efeitos dos choques fiscais sobre o emprego e o salário real, para os Estados Unidos de 1969 a 2001, Pappa (2009) verifica que os salários reais e o emprego aumentam de forma simultânea e significativa, em resposta ao consumo governamental e aos choques de investimento tanto no agregado quanto na maioria dos estados dos EUA que foram analisados.

Mountford e Uhlig (2009), ao analisarem quais são os efeitos dos choques de política fiscal sobre

a economia dos EUA para dados trimestrais no período entre 1955-2004, encontram resultados que sugerem que tanto um corte de impostos, bem como um aumento das despesas, diminuem os efeitos expansionistas para a economia no curto prazo, enquanto um aumento tributário deprime a atividade econômica no curto prazo. O estudo também verifica que um aumento de gastos do governo estimula a economia no médio prazo, enquanto que um corte de impostos não tem efeitos no médio prazo. Para Mountford e Uhlig (2009), nem o aumento nos gastos, nem cortes nos impostos têm efeitos econômicos significativos a longo prazo.

Sobre a inflação, em um estudo para uma amostra de 20 países da OCDE em que se analisa se o uso agressivo da política fiscal discricionária induz a instabilidade macroeconômica em termos de maior produção e volatilidade da inflação, Badinger (2009) verifica que a política fiscal discricionária tem um efeito significativo sobre a volatilidade do PIB (per capita) e todos os seus componentes, mas não observa efeito direto sobre a volatilidade da inflação, entretanto, uma vez que a volatilidade do produto é um determinante importante da volatilidade da inflação, o estudo conclui que a política fiscal discricionária exacerba indiretamente a volatilidade da inflação. O estudo também sugere que muitas das regras fiscais introduzidas desde a década de 90 reduziram o uso da política fiscal discricionária. Pois segundo Badinger (2009), comparando a volatilidade da política fiscal discricionária nos países da OCDE antes e depois da introdução de regras fiscais, o estudo encontrou resultados consistentes de que, na maioria dos países, o uso da política fiscal discricionária foi reduzido, e em muitos casos, a redução foi estatisticamente significante.

Ao examinar evidências sobre estímulos fiscais e ajustes fiscais nos países da OCDE entre os anos de 1970 a 2007, Alesina e Ardagna (2010) encontram que os estímulos fiscais baseados em cortes de impostos são mais propensos a aumentar o crescimento do que aqueles com base nos aumentos de gastos. Além disso, quanto aos ajustes fiscais, aqueles com base nos cortes das despesas e sem aumento de impostos são mais propensos a reduzir os índices de déficit e dívida sobre o PIB do que aqueles com base nos aumentos de impostos. O estudo também indica que, os ajustes no lado da despesa e não no lado fiscal são menos propensos a criar recessões.

Ao analisar os efeitos macroeconômicos das mudanças tributárias devido a choques fiscais nos Estados Unidos no período pós-guerra, Romer e Romer (2010) encontram resultados que indicam que as mudanças tributárias têm efeitos amplos, e que um aumento de imposto exógeno de um por cento do PIB reduz o PIB real em quase três por cento. Além disso, o estudo verifica que os efeitos das mudanças tributárias estão muito mais ligados às mudanças reais nos impostos do que às notícias sobre mudanças futuras, e que o investimento cai fortemente em resposta a aumentos de impostos exógenos. A análise também encontra evidências de que os aumentos de impostos para reduzir um déficit orçamentário herdado não têm os altos custos de produção associados a outros aumentos de impostos exógenos.

Para uma análise que revisa as consequências teóricas e empíricas das mudanças de política fiscal

discricionária para os países da UE, Beetsma e Giuliadori (2010) apontam que uma expansão fiscal aumenta a produção e o consumo, reduz a balança comercial e o orçamento público se deteriora. Além disso, o efeito estimulante do aumento das compras do governo é mais fraco e a redução do saldo comercial é maior para economias mais abertas da EU. O estudo sugere que as expansões fiscais nas grandes economias da UE têm consequências positivas e não negligenciáveis para a atividade econômica nos principais parceiros comerciais. Entretanto, para Beetsma e Giuliadori (2010), deve-se ter cuidado em aconselhar uma expansão fiscal entre os países da UE, uma vez que os déficits orçamentários podem trazer graves consequências em termos de reembolso da dívida pública.

Em um artigo que apresenta evidências empíricas para os efeitos da política fiscal discricionária na Alemanha, Bank (2011) não encontra evidências convincentes quanto à eficácia da política fiscal discricionária, e diz que o corte de impostos não tende a estabilizar o ciclo econômico e que o aumento das despesas públicas tem um efeito ambíguo sobre o PIB. Segundo Bank (2011), o estudo traz dúvida se os atores políticos devem implementar uma política de estabilização ativa, e que o cuidado em relação a uma política fiscal discricionária é particularmente justificado, uma vez que esta política tende a conduzir a uma maior dívida pública a médio e longo prazo, restringindo assim a liberdade de ação para as finanças públicas no futuro.

Ao analisar evidências empíricas dos efeitos macroeconômicos da política fiscal para os EUA, Reino Unido, Alemanha e Itália. Afonso e Sousa (2012) sugerem que, em geral, os choques de gastos do governo têm um pequeno, mas positivo efeito sobre o PIB; um efeito variado sobre consumo privado e investimento privado; um efeito positivo nos preços da habitação; leva a um queda rápida nos preços das ações e tem um impacto positivo no nível de preços e no custo médio de refinanciando da dívida pública. Além disso, Afonso e Sousa (2012) também verificam que choques nas receitas do governo têm um efeito positivo sobre o PIB e investimento privado; um efeito variado em consumo privado; um impacto variado nos preços da habitação e um efeito positivo sobre os preços das ações e, em geral, não afeta o nível de preços, mas tem um efeito misto sobre a taxa de juros. Ao considerar a dinâmica da dívida pública nos países analisados pela pesquisa, os resultados do estudo indicaram que os governos tendem a ajustar seus desequilíbrios fiscais em resposta ao aumento da dívida pública.

Em um artigo que considera previsões teóricas e evidências empíricas recentes de modelos VAR, sobre os efeitos de curto prazo da política fiscal discricionária em agregados macroeconômicos, Gruevski et al., (2013) verificam que embora o consumo e o investimento respondam claramente aos incentivos fiscais, os resultados mostram que impostos mais baixos e maiores compras governamentais podem aumentar o resultado desses incentivos sobre os agregados macroeconômicos. As previsões também indicam que há o aumento da produção após o choque fiscal expansionista e o consumo aumenta na maioria dos estudos, Além disso, o emprego parece aumentar após um choque fiscal expansionista, mas as reações do salário real e da taxa de juros não são claras na maioria das previsões. Entretanto, para

Gruevski et al., (2013), uma política fiscal discricionária que aumente as compras do governo, tem como consequência um custo de impostos futuros mais elevados.

Tagkalakis (2014) em um artigo que investiga os efeitos das mudanças discricionárias da política fiscal sobre a atividade econômica e seus subcomponentes na Grécia no período entre 2000-2011, encontra resultados que indicam que mudanças nos gastos do governo e impostos líquidos têm efeitos keynesianos. Portanto, um aumento no consumo do governo tem efeitos positivos sobre o crescimento do produto, o consumo privado e estão associados negativamente à relação de exportações líquidas. O estudo também verifica que tanto os impostos indiretos quanto os impostos diretos diminuem o consumo privado, investimento privado e crescimento do produto. Além disso, para Tagkalakis (2014), maiores impostos diretos, ao reduzirem a renda disponível, reduzem a demanda por importação e melhoram, assim, a balança comercial.

Ao estudarem o impacto da política fiscal discricionária sobre o crescimento econômico para uma amostra de 18 países da UE no período entre 1998-2011, Attinasi e Klemm (2016) verificam que a consolidação de um ajuste fiscal pode ser um obstáculo para o crescimento econômico no curto prazo, e indicam que um ajuste fiscal baseado em uma política fiscal discricionária parece ser menos prejudicial para o crescimento econômico quando se baseia em cortes de despesas ao invés de aumentos de impostos.

Portanto, de maneira geral, os estudos empíricos apresentados nesta seção verificam que a política fiscal discricionária traz resultados econômicos ambíguos, gera déficits excessivos e aumenta a dívida pública de diversos países. Não sendo certo que políticas fiscais ativas tragam benefícios para o crescimento econômico a médio e longo prazo. Além de gerar incertezas quanto a inflação futura.

2.2 A LITERATURA EMPÍRICA BRASILEIRA SOBRE POLÍTICAS FISCAIS DISCRICIONÁRIAS

Em um trabalho para a economia brasileira que compreende o período de fevereiro de 2003 a dezembro de 2016, Montes e Luna (2018) argumentam que políticas fiscais discricionárias aumentam as incertezas em relação ao comportamento futuro da dívida pública e do saldo orçamentário, e que essas políticas devem ser evitadas pelo governo uma vez que existem evidências apontando para resultados negativos sobre a economia.

Montes e Valpassos (2018) utilizando dados para o Brasil que compreendem o período de março de 2004 a dezembro de 2016, encontram evidências de que a adoção de políticas fiscais discricionárias afeta o risco de crédito soberano brasileiro. Além disso, eles apontam que existem evidências de que, para o período em análise, o risco soberano brasileiro foi determinado por fatores internos e não por condições globais.

Em um trabalho recente para a economia brasileira, Luna (2020) aponta que um baixo comprometimento das autoridades fiscais com seus gastos leva a um aumento do risco de default, o que provoca um receio nos agentes econômicos em relação a sustentabilidade futura das contas públicas. Para

ele, esse baixo comprometimento, ao aumentar do risco de default, induz ao rebaixamento dos ratings soberanos e perda do grau de investimento (em 2015, devido à crise fiscal que afetou o país, houve um rebaixamento dos ratings soberanos e perda do grau de investimento pelas três maiores agências de classificação de risco - S & P, Moody's e Fitch), o que por sua vez provoca uma fuga de capitais e gerar maior desacordo de expectativas em relação ao futuro da taxa de câmbio brasileira. Em sua análise que compreende o período de abril de 2003 a maio de 2017, Luna (2020) mostra que no caso brasileiro, o aumento do gasto discricionário do governo provoca um maior desacordo de expectativas em relação a taxa de câmbio (aumentando as incertezas em relação ao futuro da mesma). Além disso, ele sugere que a redução do gasto discricionário deve ser buscada pelo governo, uma vez que traz benefícios para o processo de formação de expectativas ao diminuir as incertezas relacionadas ao comportamento futuro da taxa de câmbio.

Montes e Lima (2021) usando dois indicadores diferentes de credibilidade fiscal e dois indicadores diferentes de impulso fiscal, analisam uma amostra para o caso brasileiro que considera o período de janeiro de 2005 a junho de 2018. Os resultados encontrados por eles sugerem que a adoção de políticas fiscais discricionárias aumenta o prêmio de risco da inflação. Montes e Lima (2021) afirmam que as estimativas também indicam que as melhorias na credibilidade fiscal reduzem o prêmio de risco da inflação e, essas melhorias são capazes de mitigar o efeito adverso de políticas fiscais discricionárias sobre o prêmio de risco da inflação.

Sendo assim, podemos perceber que apesar da literatura empírica brasileira ligada a este tema ainda ser escassa, os poucos trabalhos existentes mostram que a utilização de políticas fiscais discricionárias não é recomendada. Visto que as evidências apontadas por esses estudos indicam para resultados negativos sobre a economia do país.

3 CONCLUSÕES

O presente estudo buscou contribuir com a literatura econômica ao reunir os resultados apresentados por diversos trabalhos sobre os efeitos econômicos da política fiscal discricionária. Ao analisar as evidências trazidas por esses estudos, podemos observar que, no geral, os trabalhos verificam que a política fiscal discricionária produz resultados ambíguos na economia, aumenta a dívida pública e provoca um aumento nas incertezas em relação ao futuro das variáveis macroeconômicas. Não sendo certo que políticas fiscais ativas tragam benefícios para o crescimento econômico a médio e longo prazo. Além de gerar incertezas quanto a inflação futura.

Além disso, os resultados desta compilação sugerem que o uso de políticas fiscais discricionárias deve ser evitado, uma vez que, ao aumentar a dívida pública, traz resultados negativos para a economia de diferentes países. Ademais, o estudo aponta para a escassez de trabalhos sobre esse tema para a economia brasileira. Sendo recomendado que mais estudos sejam feitos para o Brasil.

REFERÊNCIAS

- Afonso, A., & Sousa, R. M. (2012). The macroeconomic effects of fiscal policy. *Applied Economics*, 44(34), 4439-4454.
- Akitoby, B., & Stratmann, T. (2008). Fiscal policy and financial markets. *The Economic Journal*, 118(533), 1971-1985.
- Alesina, A., & Ardagna, S. (2010). Large changes in fiscal policy: taxes versus spending. *Tax policy and the economy*, 24(1), 35-68.
- Alesina, A., & Perotti, R. (1995). Fiscal expansions and adjustments in OECD countries. *Economic Policy*, 10(21), 205-248.
- Attinasi, M. G., & Klemm, A. (2016). The growth impact of discretionary fiscal policy measures. *Journal of Macroeconomics*, 49, 265-279.
- Badinger, H. (2009). Fiscal rules, discretionary fiscal policy and macroeconomic stability: an empirical assessment for OECD countries. *Applied Economics*, 41(7), 829-847.
- Bank, A. (2011). Effects of discretionary fiscal policy: new empirical evidence for Germany (No. dp-470). Leibniz Universität Hannover, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät.
- Beetsma, R. (2008). A survey of the effects of discretionary fiscal policy. Rapport till Finanspolitiska rådet, 2008/2.
- Beetsma, R., & Giuliodori, M. (2010). Discretionary fiscal policy: Review and estimates for the EU (No. 2948). Cesifo Working Paper.
- Blanchard, O. (1990). Suggestions for a new set of fiscal indicators. Technical report, OECD Economics and Statistics Department.
- Blanchard, O., & Perotti, R. (2002). An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output. *The Quarterly Journal of economics*, 117(4), 1329-1368.
- Buti, M., & Noord, P. (2004). Fiscal discretion and elections in the early years of EMU. *JCMS: Journal of Common Market Studies*, 42(4), 737-756.
- Ciro, J.C.G., & de Mendonça, H.F. (2016). Effect of credibility and reputation on discretionary fiscal policy: empirical evidence from Colombia. *Empirical Economics*, doi:10.1007/s00181-016-1177-2.
- De Castro, F., & de Cos, P. H. (2008). The economic effects of fiscal policy: the case of Spain. *Journal of Macroeconomics*, 30(3), 1005-1028.
- Erceg, C. J., Guerrieri, L., & Gust, C. (2005). Expansionary fiscal shocks and the US trade deficit. *International Finance*, 8(3), 363-397.
- Fatás, A., & Mihov, I. (2003a). On constraining fiscal policy discretion in EMU. *Oxford Review of Economic Policy*, 19(1), 112-131.
- Fatás, A., & Mihov, I. (2003b). The case for restricting fiscal policy discretion. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1419-1447.

- Fatás, A., & Mihov, I. (2009). The euro and fiscal policy. NBER Working Papers 14722.
- Giordano, R., Momigliano, S., Neri, S., & Perotti, R. (2007). The effects of fiscal policy in Italy: Evidence from a VAR model. *European Journal of Political Economy*, 23(3), 707-733.
- Gruevski, I., Gaber, V., & Gaber, S. (2013). The effects of discretionary fiscal policy on macroeconomic aggregates. *Business and Economic Horizons*, (09/1), 32-39.
- Luna, P.H.L. (2020). O impacto do gasto discricionário do governo sobre o desacordo de expectativas para a taxa de câmbio: evidências empíricas para uma economia em desenvolvimento. *Brazilian Journal of Development*, 6(4), 22531-22548.
- Montes, G. C., & Lima, N. T. H. (2021). Discretionary Fiscal Policy, Fiscal Credibility and Inflation Risk Premium. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.01.006>.
- Montes, G. C., & Luna, P. H. L. (2018). Discretionary fiscal policy and disagreement in expectations about fiscal variables: empirical evidence from Brazil. *Economic Modelling*, 73, 100-116.
- Montes, G. C., & Valpassos, I. S. (2018). Discretionary fiscal policy and sovereign risk. *Economics Bulletin*, 38(3), 1343-1365.
- Mountford, A., & Uhlig, H. (2009). What are the effects of fiscal policy shocks? *Journal of applied econometrics*, 24(6), 960-992.
- Pappa, E. (2009). The effects of fiscal shocks on employment and the real wage. *International Economic Review*, 50(1), 217-244.
- Ravn, M. O., Schmitt-Grohé, S., & Uribe, M. (2007). Explaining the effects of government spending shocks on consumption and the real exchange rate (No. w13328). National Bureau of Economic Research.
- Romer, C. D., & Romer, D. H. (2010). The macroeconomic effects of tax changes: estimates based on a new measure of fiscal shocks. *The American Economic Review*, 100(3), 763-801.
- Tagkalakis, A. O. (2014). Discretionary fiscal policy and economic activity in Greece. *Empirica*, 41(4), 687-712.
- Tsuri, M. (2005). Discretionary deficit and its effects on Japanese economy. *Applied Economics*, 37(19), 2239-2249.